



Market Insight

Outlook per l'oro al 2° trimestre del 2027: un sano reset fornisce uno scenario costruttivo

Luglio 2026

L'oro è stato protagonista di una marcata inversione di tendenza nella prima metà del 2026. Dopo aver toccato il massimo storico intraday a 5.595 USD/oncia il 29 gennaio, le quotazioni hanno subito una brusca correzione e, al momento della stesura di questo report a inizio luglio, si attestano su livelli inferiori rispetto a quelli di inizio anno.

Sebbene l'entità dello storno abbia turbato gli investitori, riteniamo si tratti di un sano assestamento e non della fine del bull market strutturale. L'eccezionale premio di valutazione accumulato durante il rally del 2025-26 è stato ampiamente riassorbito, riportando le quotazioni dell'oro su livelli decisamente più vicini alla nostra stima del fair value. Di conseguenza, prevediamo che la prossima fase di mercato sarà guidata principalmente dai fondamentali macroeconomici, anziché da una domanda straordinaria da parte degli investitori.

Applicando le stime di consenso di Bloomberg su inflazione, tassi dei Treasury e andamento del dollaro al nostro modello di valutazione, si ottiene un prezzo obiettivo per l'oro pari a circa 4.563 USD/oncia entro il secondo trimestre del 2027.

Un sano reset per le quotazioni dell'oro

Nella prima metà del 2026, l'oro è stato protagonista di uno storno tra i più marcati degli ultimi anni. Dopo aver inanellato una serie di massimi storici nel mese di gennaio, il mercato ha subito una violenta correzione nei mesi successivi. Nonostante il calo sia stato sostanziale, crediamo che rappresenti una fisiologica normalizzazione delle valutazioni a seguito di un rally eccezionale.

La correzione è stata innescata da diversi fattori correlati.

Innanzitutto, la nomina di Kevin Warsh alla guida della Federal Reserve (Fed) ha ridato fiducia ai mercati circa l'indipendenza della politica monetaria statunitense. I timori precedentemente emersi su una designazione di stampo più politico da parte della Casa Bianca avevano alimentato un consistente premio al rischio sulle quotazioni dell'oro. Con il rientrare di tali preoccupazioni, questa componente di premio è in gran parte svanita.

In secondo luogo, lo scoppio delle ostilità con l'Iran ha inizialmente innescato pressioni di vendita sull'oro, utilizzato dagli operatori come asset altamente liquido per raccogliere il contante necessario a soddisfare richieste di coperture d'emergenza. Seppur le tensioni geopolitiche tendano a sostenere le quotazioni dell'oro nel medio periodo, shock di liquidità così acuti possono temporaneamente produrre l'effetto opposto.

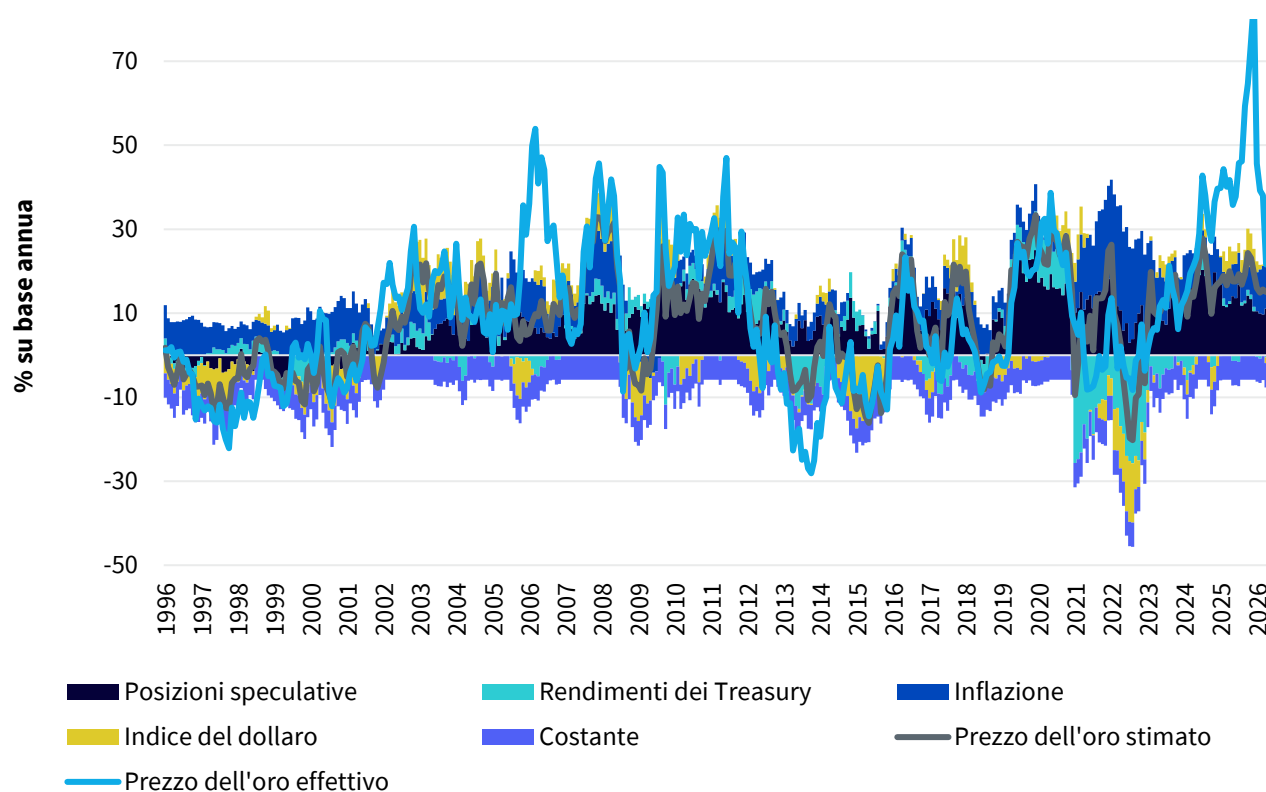
Terzo, la domanda da parte dei nuovi acquirenti strutturali, che avevano trainato il rally precedente, ha mostrato un evidente segno di frenata. Gli afflussi verso gli Exchange-Traded Products (ETP) cinesi e indiani sono rallentati, e le nostre stime indicano che anche l'accumulo di oro da parte di Tether è diminuito significativamente.

Il premio di valutazione è in gran parte scomparso

Nei nostri precedenti outlook avevamo messo in luce l'anomalo divario che si era creato tra il fair value dell'oro stimato dal nostro modello e il prezzo di mercato osservato¹. Avevamo attribuito tale disallineamento alla pressione in acquisto esercitata da una nuova categoria di investitori, inclusi i veicoli d'investimento asiatici e Tether, i cui volumi erano tali da spingere le quotazioni ben oltre i livelli giustificati dai tradizionali fondamentali macroeconomici.

Con la correzione registrata nella prima metà del 2026, quel premio di valutazione si è quasi interamente assorbito.

Figura 1: Attribuzione del prezzo dell'oro



Fonte: Bloomberg, WisdomTree Gold Price Model, dati aggiornati a giugno 2026. Il prezzo stimato indica il valore teorico che il modello avrebbe previsto. La costante non ha un valore economico intrinseco ma viene inserita nei modelli econometrici per catturare i fattori residui. Può essere interpretata come la variazione teorica del prezzo dell'oro qualora tutte le altre variabili fossero pari a zero (per quanto si tratti di uno scenario irrealistico). **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri, e il valore degli investimenti potrebbe diminuire.**

La riduzione di questo divario rafforza considerevolmente la nostra convinzione che le quotazioni dell'oro siano tornate a muoversi in prossimità del loro fair value. Sebbene i prezzi possano divergere dai fondamentali anche per periodi prolungati, l'estensione delle valutazioni che aveva caratterizzato gran parte del rally 2025-26 si è sostanzialmente azzerata.

Si tratta di un cambiamento cruciale. Piuttosto che dipendere da un'ulteriore espansione dei multipli di valutazione, i rendimenti futuri saranno ora più legati all'evoluzione dei fondamentali macroeconomici.

1. Per una descrizione del nostro modello si rimanda al report [The investment case for gold](#).

L'oro torna a legarsi ai fattori macroeconomici

Una volta normalizzate le valutazioni, il nostro outlook torna a focalizzarsi sulle variabili macroeconomiche che storicamente hanno spiegato la maggior parte della volatilità dei prezzi dell'oro.

Nel breve periodo, l'oro potrebbe risentire di temporanei venti contrari dovuti al continuo riposizionamento dei mercati sulle prospettive della politica monetaria statunitense. Le ultime proiezioni del Federal Open Market Committee (FOMC) e le relative dichiarazioni sono state interpretate come il segnale di una Fed più hawkish, spingendo i mercati dei futures a scontare un primo rialzo dei tassi già a settembre.

A nostro avviso, questo riposizionamento del mercato appare eccessivo.

Supponendo che il memorandum d'intesa tra Stati Uniti e Iran rimanga valido e le tensioni continuino ad allentarsi, le pressioni sul comparto energetico dovrebbero progressivamente rientrare. Ciò ridurrebbe le spinte inflazionistiche e, con ogni probabilità, impedirà all'inflazione di scostarsi dal target della Fed.

Benché il mercato del lavoro continui a sostenere l'economia, la sua tenuta appare meno solida di quanto stimato nelle ultime proiezioni del FOMC. I recenti dati sui non-farm payrolls hanno evidenziato una crescita dell'occupazione più contenuta, accompagnata da revisioni al ribasso per i mesi precedenti, suggerendo che lo slancio economico sia distante da un rischio di surriscaldamento.

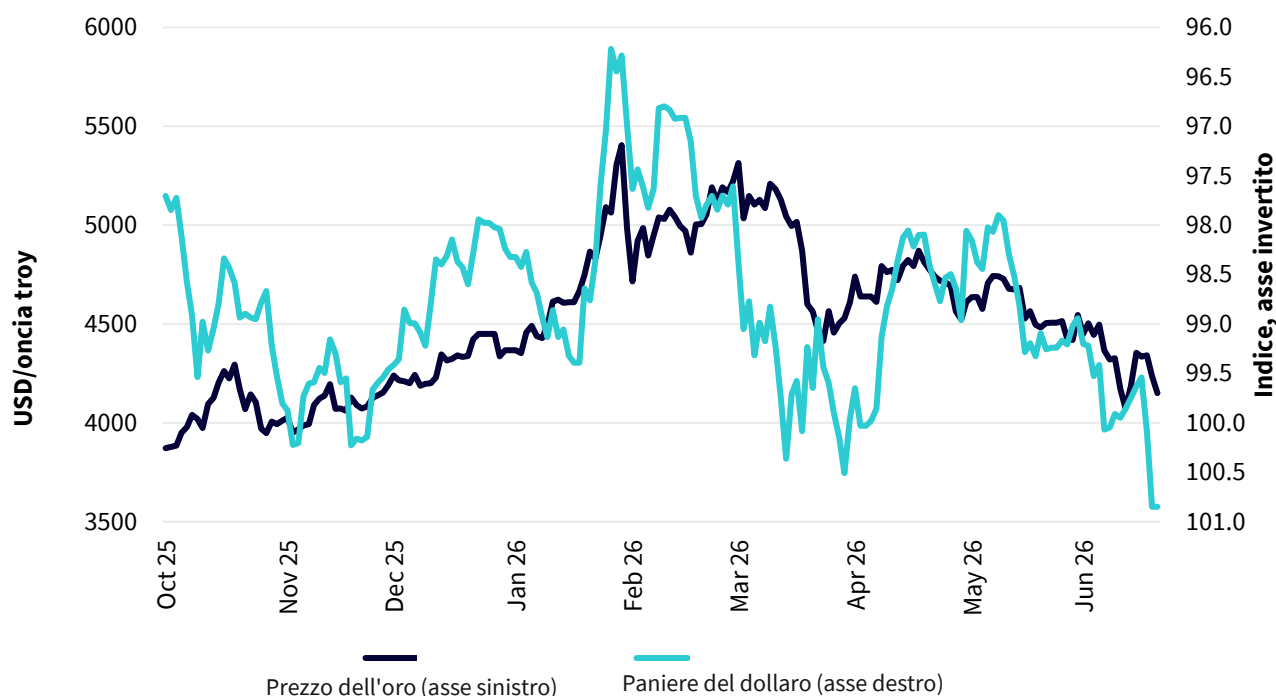
Il sondaggio di Bloomberg tra gli economisti professionisti riflette questa attesa di rallentamento. Il consensus forecast stima che l'inflazione PCE² degli Stati Uniti diminuirà dal 3,9% circa del secondo trimestre del 2026 al 2,2% circa entro il secondo trimestre del 2027. Se il suddetto scenario si realizzasse, il contesto macroeconomico risulterebbe decisamente più favorevole alle quotazioni dell'oro di quanto suggeriscano le attuali valutazioni di mercato in relazione alla politica monetaria.

Il dollaro si conferma un fattore determinante

La nostra analisi di attribuzione dimostra come buona parte della debolezza registrata dall'oro nel corso del 2026 sia riconducibile al rafforzamento del dollaro statunitense.

Il dollaro è salito ai massimi da oltre un anno, beneficiando della relativa sicurezza energetica degli Stati Uniti durante il conflitto in Iran e sovraperformando molte delle altre tradizionali valute rifugio.

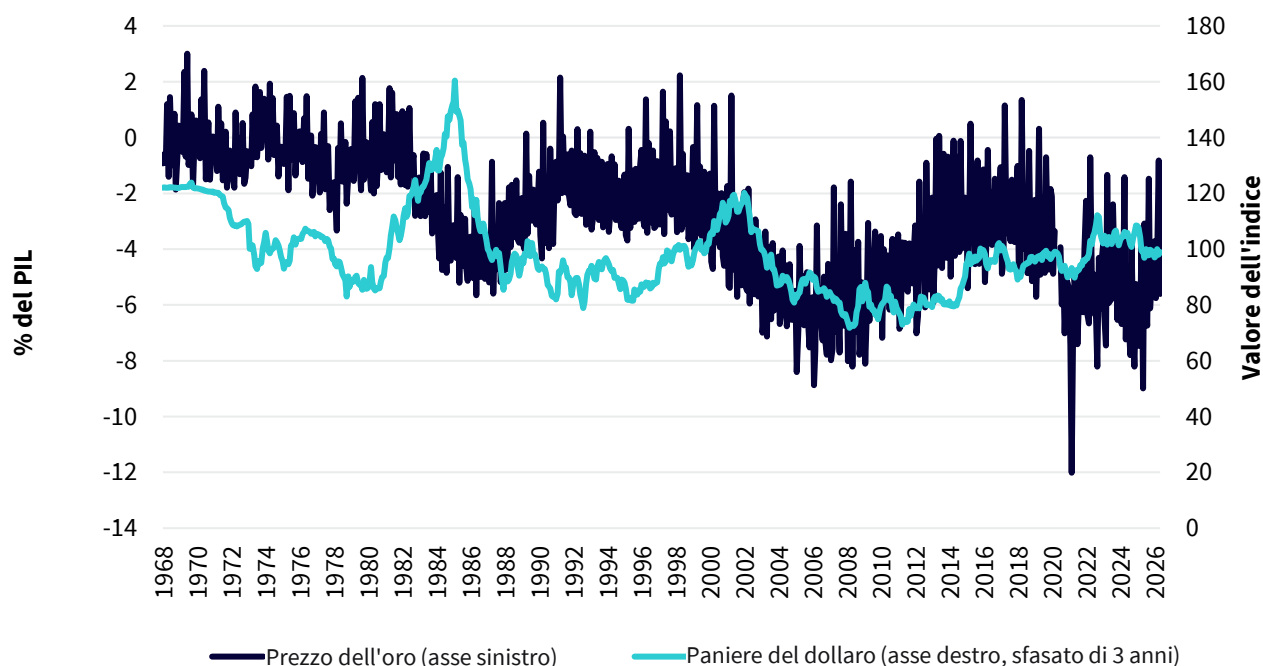
Figura 2: Oro e indice del dollaro statunitense



Fonte: Bloomberg Finance LP. WisdomTree, ottobre 2025 – giugno 2026. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri, e il valore degli investimenti potrebbe diminuire.**

Ipotizzando che le tensioni geopolitiche continuino ad attenuarsi e che i mercati energetici si normalizzino, parte di questo sostegno per il dollaro potrebbe venire meno. Nel medio periodo, i fattori strutturali a favore di un deprezzamento del dollaro, tra cui il persistere dei deficit di bilancio e delle parti correnti, rimangono validi e potrebbero tornare a esercitare un peso maggiore sui mercati.

Figura 3: Dollaro statunitense e deficit gemelli



Fonte: Bloomberg Finance LP. WisdomTree, 1968-2026. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri, e il valore degli investimenti potrebbe diminuire.**

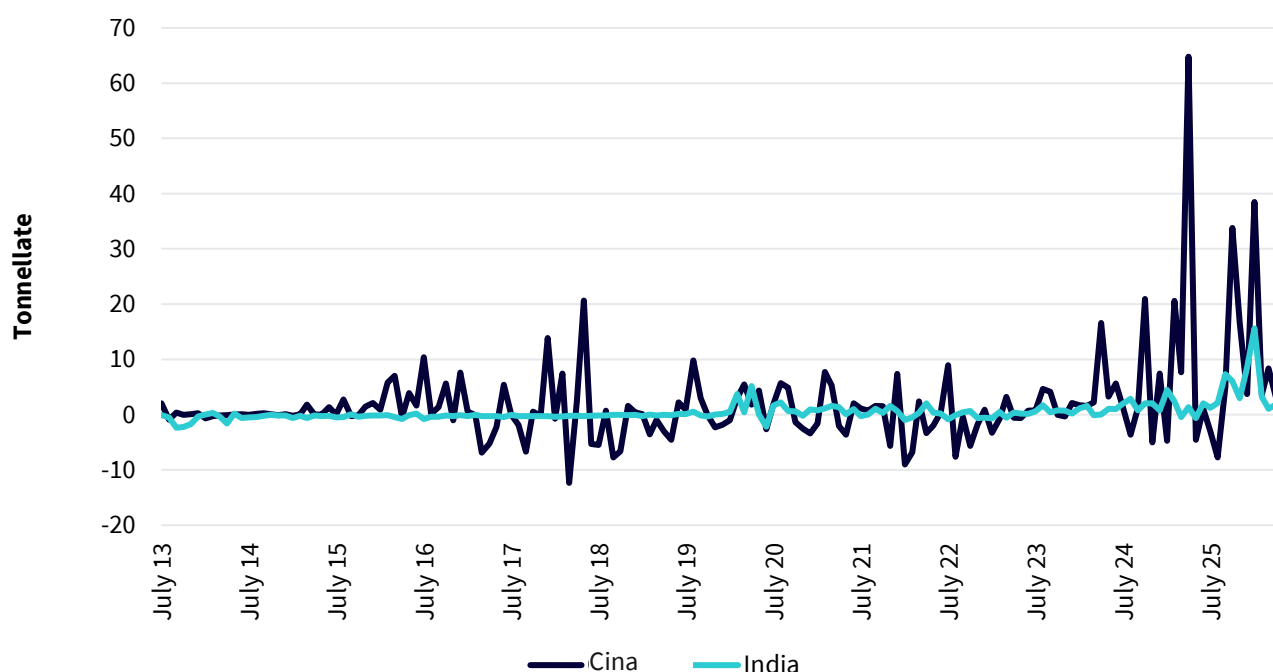
La domanda strutturale si normalizza senza azzerarsi

Il ritmo eccezionale degli acquisti da parte di alcuni importanti nuovi attori di mercato ha subito una netta decelerazione.

La domanda di ETP in Cina ha registrato una forte accelerazione in seguito al via libera agli investimenti in oro per le compagnie assicurative. Sebbene i flussi in entrata abbiano subito un rallentamento nella seconda metà del 2025, la tendenza è tornata a rafforzarsi all'inizio del 2026, per poi tramutarsi in deflussi netti a partire da maggio.

Allo stesso modo, la domanda da parte degli investitori indiani ha registrato un'impennata a seguito delle riforme normative che hanno consentito ai fondi pensione di inserire l'oro in portafoglio, ma da allora il trend si è moderato.

Figura 4: Flussi mensili della domanda di ETP in India e Cina



Fonte: World Gold Council, WisdomTree. Da luglio 2013 a maggio 2026. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri, e il valore degli investimenti potrebbe diminuire.**

Il rallentamento dei flussi in entrata ha sostanzialmente coinciso con la fase di correzione delle quotazioni dell'oro, rendendo evidente che l'impatto marginale di questa nuova platea di acquirenti si sia affievolito.

Una dinamica analoga è riscontrabile anche nelle operazioni di acquisto effettuate da Tether.

Figura 5: Acquisti trimestrali stimati di oro da parte di Tether (2025 e 2026)

Trimestre	Stima degli acquisti di oro da parte di Tether (in tonnellate)
Q1 2025	11t
Q2 2025	12t
Q3 2025	26t
Q4 2025	27t
Q1 2026	6t

Fonte: Stime WisdomTree su dati estratti dai report trimestrali di certificazione di Tether e dalle quotazioni dell'oro del LBMA. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri, e il valore degli investimenti potrebbe diminuire.**

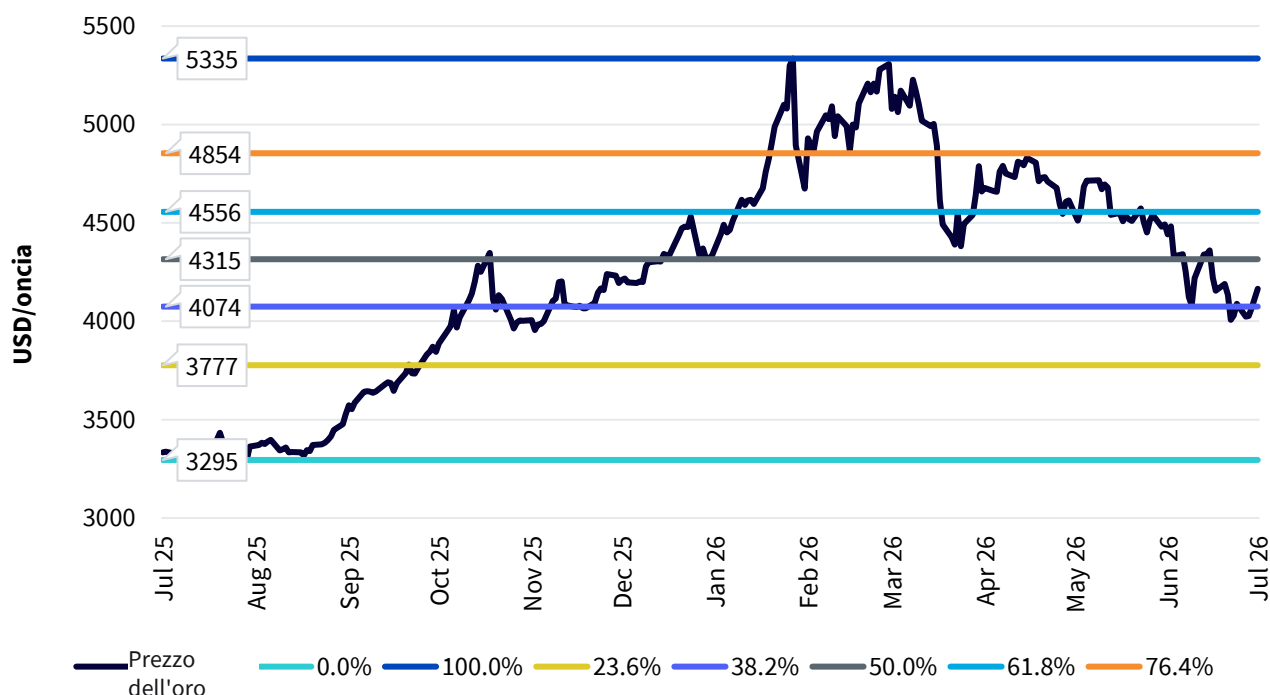
Anche se questa platea di acquirenti continua a costituire un fattore di sostegno strutturale per l'oro nel lungo periodo, l'incredibile ritmo di accumulazione che aveva alimentato il precedente premio di valutazione ha chiaramente rallentato.

Posizionamento

Anche il posizionamento degli investitori appare decisamente meno rigido rispetto all'inizio dell'anno.

Le posizioni speculative nette sui futures dell'oro al COMEX rimangono contenute rispetto ai picchi recenti. Sotto il profilo tecnico, tuttavia, le quotazioni dell'oro sembrano intenzionate a consolidare una base dopo aver completato un tracciamento oltre il livello di Fibonacci del 38,2%. Un recupero del sentiment degli investitori potrebbe quindi fornire un ulteriore catalizzatore, qualora il quadro macroeconomico dovesse tornare a essere più favorevole.

Figura 6: Il prezzo dell'oro e i livelli di ritracciamento di Fibonacci



Fonte: WisdomTree. Bloomberg Finance LP. Luglio 2025 - Luglio 2026. I livelli di ritracciamento di Fibonacci misurano l'ampiezza di una correzione dei prezzi rispetto al trend precedente. I livelli più comunemente utilizzati sono il 23,6%, 38,2%, 50%, 61,8% e 78,6%, utilizzati da molti operatori di mercato per individuare potenziali aree di supporto e di resistenza tecnica. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri, e il valore degli investimenti potrebbe diminuire.**

Outlook

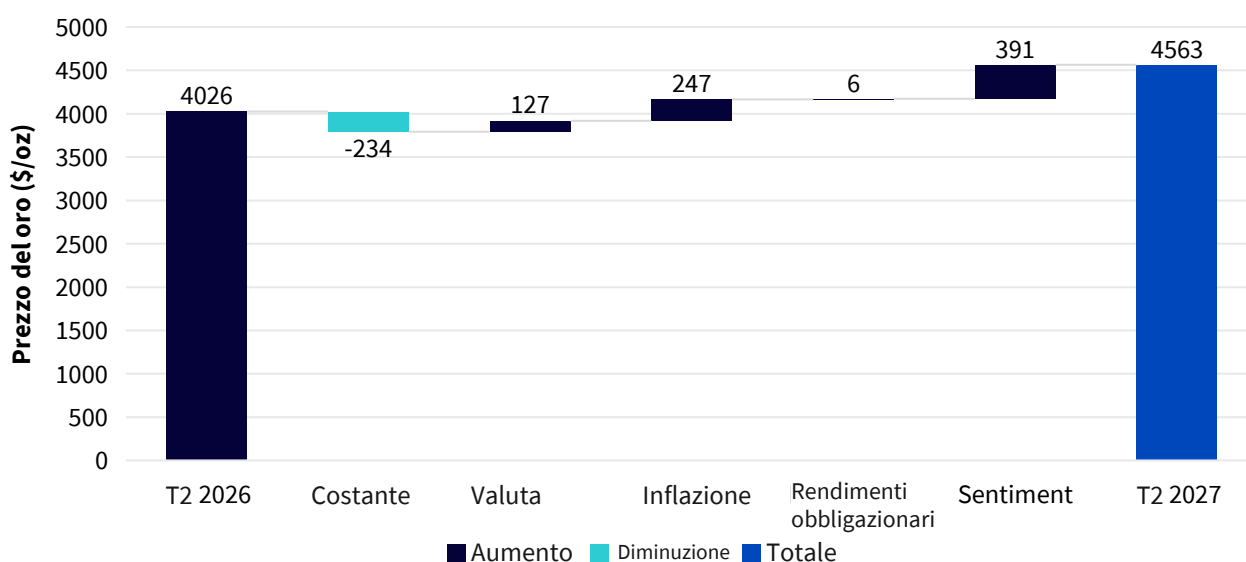
Essendosi ormai ampiamente riassorbito il premio di valutazione, il nostro modello previsionale torna a basarsi prevalentemente sulle variabili macroeconomiche che storicamente spiegano l'andamento delle quotazioni dell'oro.

L'integrazione del consensus forecast di Bloomberg su inflazione, rendimenti dei Treasury e dollaro statunitense, unita all'ipotesi di una stabilizzazione delle posizioni speculative nette nell'ordine dei 150.000 contratti, esprime un valore dell'oro implicito nel modello pari a 4.563 USD/oncia entro il secondo trimestre del 2027.

Ciò riflette un recupero superiore ai 500 USD/oncia rispetto ai livelli registrati alla fine del secondo trimestre del 2026, pur rimanendo nettamente inferiore al massimo storico intraday toccato a gennaio dello stesso anno.

Consensus	Q1 2027
Previsioni sull'inflazione	2,2 %
Previsioni sui rendimenti dei titoli a 10 anni nominali	4,33 %
Previsioni sul tasso di cambio del dollaro USA (DXY)	97,1
Previsioni sul posizionamento speculativo	150.000
Previsioni sul prezzo dell'oro (USD/oncia)	4.563

Attribuzione delle previsioni



Fonte: WisdomTree. Bloomberg Survey of Professional Economists. Giugno 2026. **Le previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri, e qualsiasi investimento comporta rischi e margini di incertezza.**

Analisi di sensibilità

Al posto dei tradizionali scenari di bull e bear, abbiamo scelto di strutturare una serie di analisi di sensibilità attorno alla nostra previsione centrale.

Dato il contesto marcoeconomico insolitamente incerto, siamo convinti che questo approccio sia più efficace, in quanto consente ai lettori di calibrare il modello secondo le proprie assunzioni in materia di inflazione, tassi d'interesse, andamento del dollaro USA e posizionamento degli investitori, mantenendo invariate tutte le altre variabili.

Ad esempio, nell'ipotesi di un apprezzamento del dollaro USA a quota 104 e di un aumento dei rendimenti dei Treasury decennali nominali a 5,24%, a parità di inflazione al 2,2% e con posizioni speculative stabili a 150.000 contratti, il nostro modello implicherebbe un valore dell'oro di circa 4.209 USD/oncia.

Le tabelle sottostanti illustrano l'impatto prodotto dalle diverse combinazioni di variabili macroeconomiche sulle nostre stime, offrendo agli investitori la possibilità di tradurre direttamente il proprio scenario macroeconomico di riferimento nel corrispondente prezzo implicito dell'oro.

Livello del tasso di cambio del dollaro USA (DXY)

	89	92	95	98	101	104	107	110	113
1,75	5.185	5.093	5.001	4.909	4.817	4.725	4.633	4.541	4.449
2,19	5.120	5.028	4.936	4.844	4.752	4.660	4.568	4.476	4.384
2,62	5.056	4.964	4.872	4.780	4.688	4.596	4.504	4.412	4.320
3,06	4.991	4.899	4.807	4.715	4.623	4.531	4.439	4.347	4.255
3,50	4.927	4.835	4.743	4.651	4.559	4.467	4.375	4.283	4.191
3,93	4.862	4.770	4.678	4.586	4.494	4.402	4.310	4.218	4.126
4,37	4.798	4.706	4.614	4.522	4.430	4.338	4.246	4.154	4.062
4,81	4.733	4.641	4.549	4.457	4.365	4.273	4.181	4.089	3.997
5,24	4.669	4.577	4.485	4.393	4.301	4.209	4.117	4.025	3.933
5,68	4.604	4.512	4.420	4.328	4.236	4.144	4.052	3.960	3.868
6,12	4.540	4.448	4.356	4.264	4.172	4.080	3.988	3.896	3.804
6,56	4.476	4.384	4.292	4.200	4.108	4.016	3.924	3.832	3.740
6,99	4.411	4.319	4.227	4.135	4.043	3.951	3.859	3.767	3.675

Livello del tasso di cambio del dollaro USA (DXY)

	89	92	95	98	101	104	107	110	113
-50.000	4.282	4.190	4.098	4.006	3.914	3.822	3.730	3.638	3.546
-25.000	4.348	4.256	4.164	4.072	3.980	3.888	3.796	3.704	3.612
0.000	4.413	4.321	4.229	4.137	4.045	3.953	3.861	3.769	3.677
25.000	4.478	4.386	4.294	4.202	4.110	4.018	3.926	3.834	3.742
50.000	4.543	4.451	4.359	4.267	4.175	4.083	3.991	3.899	3.807
75.000	4.608	4.516	4.424	4.332	4.240	4.148	4.056	3.964	3.872
100.000	4.673	4.581	4.489	4.397	4.305	4.213	4.121	4.029	3.937
125.000	4.739	4.647	4.555	4.463	4.371	4.279	4.187	4.095	4.003
150.000	4.804	4.712	4.620	4.528	4.436	4.344	4.252	4.160	4.068
175.000	4.869	4.777	4.685	4.593	4.501	4.409	4.317	4.225	4.133
200.000	4.934	4.842	4.750	4.658	4.566	4.474	4.382	4.290	4.198
225.000	4.999	4.907	4.815	4.723	4.631	4.539	4.447	4.355	4.263
250.000	5.064	4.972	4.880	4.788	4.696	4.604	4.512	4.420	4.328
275.000	5.130	5.038	4.946	4.854	4.762	4.670	4.578	4.486	4.394
300.000	5.195	5.103	5.011	4.919	4.827	4.735	4.643	4.551	4.459
325.000	5.260	5.168	5.076	4.984	4.892	4.800	4.708	4.616	4.524

Livello del tasso di cambio del dollaro USA (DXY)

	89	92	95	98	101	104	107	110	113
-1,0	4.445	4.353	4.261	4.169	4.077	3.985	3.893	3.801	3.709
-0,5	4.501	4.409	4.317	4.225	4.133	4.041	3.949	3.857	3.765
0,0	4.557	4.465	4.373	4.281	4.189	4.097	4.005	3.913	3.821
0,5	4.613	4.521	4.429	4.337	4.245	4.153	4.061	3.969	3.877
1,0	4.669	4.577	4.485	4.393	4.301	4.209	4.117	4.025	3.933
1,5	4.725	4.633	4.541	4.449	4.357	4.265	4.173	4.081	3.989
2,0	4.781	4.689	4.597	4.505	4.413	4.321	4.229	4.137	4.045
2,5	4.837	4.745	4.653	4.561	4.469	4.377	4.285	4.193	4.101
3,0	4.894	4.802	4.710	4.618	4.526	4.434	4.342	4.250	4.158
3,5	4.950	4.858	4.766	4.674	4.582	4.490	4.398	4.306	4.214
4,0	5.006	4.914	4.822	4.730	4.638	4.546	4.454	4.362	4.270
4,5	5.062	4.970	4.878	4.786	4.694	4.602	4.510	4.418	4.326
5,0	5.118	5.026	4.934	4.842	4.750	4.658	4.566	4.474	4.382
5,5	5.174	5.082	4.990	4.898	4.806	4.714	4.622	4.530	4.438
6,0	5.230	5.138	5.046	4.954	4.862	4.770	4.678	4.586	4.494
6,5	5.286	5.194	5.102	5.010	4.918	4.826	4.734	4.642	4.550

Variazione dei rendimenti dei titoli nominali (%)

	2,622	3,059	3,496	3,933	4,370	4,807	5,244	5,681	6,118
-1,0	4.456	4.391	4.327	4.262	4.198	4.133	4.069	4.004	3.940
-0,5	4.512	4.447	4.383	4.318	4.254	4.190	4.125	4.061	3.996
0,0	4.568	4.503	4.439	4.375	4.310	4.246	4.181	4.117	4.052
0,5	4.624	4.560	4.495	4.431	4.366	4.302	4.237	4.173	4.108
1,0	4.680	4.616	4.551	4.487	4.422	4.358	4.293	4.229	4.164
1,5	4.736	4.672	4.607	4.543	4.478	4.414	4.349	4.285	4.221
2,0	4.792	4.728	4.663	4.599	4.535	4.470	4.406	4.341	4.277
2,5	4.848	4.784	4.720	4.655	4.591	4.526	4.462	4.397	4.333
3,0	4.905	4.840	4.776	4.711	4.647	4.582	4.518	4.453	4.389
3,5	4.961	4.896	4.832	4.767	4.703	4.638	4.574	4.509	4.445
4,0	5.017	4.952	4.888	4.823	4.759	4.695	4.630	4.566	4.501
4,5	5.073	5.008	4.944	4.880	4.815	4.751	4.686	4.622	4.557
5,0	5.129	5.065	5.000	4.936	4.871	4.807	4.742	4.678	4.613
5,5	5.185	5.121	5.056	4.992	4.927	4.863	4.798	4.734	4.669
6,0	5.241	5.177	5.112	5.048	4.983	4.919	4.855	4.790	4.726
6,5	5.297	5.233	5.168	5.104	5.040	4.975	4.911	4.846	4.782

Fonte: WisdomTree. **Le previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri, e qualsiasi investimento comporta rischi e margini di incertezza.**

Conclusioni

La netta correzione registrata nella prima metà del 2026 ha modificato radicalmente l'investment case dell'oro. Il premio di valutazione che aveva alimentato buona parte del rally nel biennio 2025-26 si è ormai pienamente riassorbito, riportando le quotazioni in linea con le nostre stime di fair value. Se da un lato questo ridimensiona lo spazio per ulteriori rialzi guidati dal puro entusiasmo degli operatori, dall'altro offre basi più solide per le performance future. Da questo momento, l'outlook sull'oro sarà guidato principalmente dai fondamentali macroeconomici, con particolare riferimento alla traiettoria dell'inflazione, dei tassi d'interesse e del dollaro USA. Sulla base delle attuali previsioni di consenso, il nostro modello prospetta un recupero verso i 4.563 USD/oncia entro il secondo trimestre del 2027, sebbene l'analisi di sensibilità evidenzia come scenari macroeconomici alternativi possano deviare concretamente questo percorso.

Informazioni importanti

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente.

L'applicazione di regolamenti e leggi fiscali può spesso portare a una serie di interpretazioni diverse. Eventuali punti di vista o opinioni espresse in questa comunicazione rappresentano le opinioni di WisdomTree e non devono essere interpretate come consulenza normativa, fiscale o legale. WisdomTree non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione circa l'accuratezza di qualsiasi punto di vista o opinione espressa in questa comunicazione. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto appropriato e dopo aver richiesto una consulenza finanziaria, fiscale e legale indipendente.

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.